

学校编码: 10384
学 号: 17620121151208

分类号密级
UDC

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

分析师关注与创业公司价值的关系研究 ——基于公司外部治理视角

**The Relationship between Analyst Coverage and Venture Corporate
Value: Based on the View of External Corporate Governance**

柴 博

指导教师姓名: 唐炎钊 教授

专 业 名 称: 企业管理

论文提交日期: 2015 年 5 月

论文答辩时间: 2015 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2015 年 月

答辩委员会主席:

评 阅 人:

2015 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

随着多层次资本市场的建设,我国的证券市场已从最早的主板市场,逐渐发展出中小板、创业板和新三板等。创业板上市公司数量逐渐扩容,许多资质优良的公司脱颖而出,成为资本市场的宠儿,但随之也暴露了很多问题,如财务造假、损害中小投资者利益等。公司内部治理的缺失,需要外部治理手段的监督和约束,但对于我国这样一个新兴市场,外部治理手段是否发挥了应有的作用,国内有很多针对这方面的研究。本文的研究焦点为分析师关注是否也起到了应有的外部治理作用,假设该作用存在,又是通过什么机制来达到治理的效果?回顾国内外已有的研究,主要集中在分析师对降低公司内外部信息不对称、抑制公司的盈余管理行为、揭示上市公司的财务舞弊行为、对内部治理的替代和补充作用方面。对于外部治理手段之间的相互关系,国内较少有相关文献进行深入研究。本文检验了分析师对公司价值的影响、影响机制及与其他外部治理手段之间的关系,并试图论证了分析师对创业公司的外部治理作用。

本文选取创业板356家上市公司为样本,以2010-2013年为研究区间,并借鉴已有研究生成分析师关注的工具变量,避免了公司规模、营运情况等对分析师关注的内生性问题,采用非平衡面板数据研究了分析师关注对公司价值、信息披露质量、盈余管理以及与机构投资者持股、产品市场竞争这两种外部治理手段的关系,为分析师对公司的外部治理作用提供了直接和间接证据。首先,以分析师关注有利于公司价值的提升为切入点,直接验证了分析师的外部治理作用。其次,验证分析师关注可以提高上市公司的信息披露质量,降低公司管理层与投资者间的信息不对称,同时分析师关注还有利于抑制盈余管理行为,降低代理成本,上述两种机制间接验证了分析师的外部治理作用。最后,验证了外部治理手段之间的相互关系:在机构投资者持股比例一定的情况下,分析师关注越多的公司,协同机构投资者进行公司治理的作用越强,公司的价值也越高;同时在产品市场竞争的衡量指数赫芬达尔-赫希曼指数(HHI)一定的情况下,分析师较高的关注度提供了产品竞争市场所不曾提供的私有信息,满足了投资者对不同种类信息的需求,使得二者对公司的治理作用发挥了互补效应,有助于公司价值的提升。

随着中国证券市场的发展,分析师队伍不断壮大,这不仅有利于降低投资者

的投资风险，实现价值投资，还对上市公司起到了资金优化配置的作用，使得优质的公司获得更多资源配置。分析师作为信息发现 and 解读的中介，在履行金融中介职能的同时，也实现了对公司外部治理的作用，这对于证券市场的良性发展和中小投资者利益保护具有重要的理论和现实意义。

关键词： 分析师关注；外部治理；公司价值；盈余管理；信息披露质量

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

With the construction of multi-level capital market, China's stock market developed a lot, from the earliest mainboard market to SMEs board, GEM and the new three panels. As the number of companies listed on GEM gradual expansion, many good qualified companies emerged as the favorite of the capital market, but many problems also exposed, such as financial fraud, damage the interests of small investors. Lack of internal governance, there needs external governance to supervise and restrict these companies. But for such an emerging market, whether external governance means can play its due role, there need many studies to answer this question. The focus of this paper is analysts whether played the role of external governance Assuming the role exist, what is the mechanism to achieve the governance. Review existing studies abroad, mainly concentrate on the reduction of information asymmetry, inhibition of earnings management, revealing financial fraud, alternative and complementary role of internal governance. But there is little domestic study on the relationship between external governance means. This paper examines the impact of analyst to firm value, the mechanism of the influence and the relationship between analysts and other external governance means.

This paper selects 356 GEM listed companies as samples, and the study period starts from 2010 to 2013. We use instrumental variables of analyst to avoid the endogenous issues of company size, operating conditions. We use unbalanced panel data to study the effect of analysts coverage on corporate value, quality of information disclosure, earnings management. Also we study the relationship between analysts coverage and product market competition, institutional investors. Analysts can improve the quality of information disclosure, reduce the information asymmetry between the manager and investors and agency costs. This provide an indirect evidence for corporate governance and found possible mechanisms. Finally, we study the relationship between external governance means: on one hand, under a certain proportion of institutional investors holding, analysts coverage can promote the value of the company; on the other hand, under certain product market competition, a higher

degree of analysts coverage can provide more private information which products market never offered to meet the need of different types of investors, making both corporate governance play a complementary role.

Analyst can help to reduce investment risks for investors. For listed companies, analysts also played a role in the optimal allocation of funds, making good company access to more resources. As intermediaries of information discovery and interpretation, analysts fulfill the functions of financial intermediation, and realize the role of the external corporate governance, which has important theoretical and practical significance for the healthy development of the securities market.

Keywords: Analyst Coverage; External Governance; Corporate Value; Earnings Management; Quality of Information Disclosure

目 录

第 1 章绪论	1
1.1 研究背景	1
1.1.1 现实背景	1
1.1.2 理论背景	1
1.2 研究目的及意义	2
1.2.1 研究目的	2
1.2.2 研究意义	3
1.3 研究内容与研究方法	4
1.3.1 研究内容	4
1.3.2 研究方法	5
1.4 研究技术路线	5
1.5 论文的创新之处	6
第 2 章文献综述	7
2.1 文献检索说明	7
2.1.1 中文期刊数据库检索	7
2.1.2 外文期刊数据库及谷歌学术检索	8
2.2 各变量涵义及研究现状	9
2.2.1 公司外部治理的涵义及研究现状	9
2.2.2 机构投资者持股的涵义及研究现状	14
2.2.3 信息披露质量的涵义及研究现状	16
2.2.4 盈余管理的涵义及研究现状	17
2.2.5 公司价值的涵义及研究现状	19
2.3 研究的述评	20
2.3.1 现有研究的局限性	20
2.3.2 本文研究的切入点	21
第 3 章研究设计	22
3.1 研究思路	22

3.2 研究模型及假设.....	22
3.2.1 研究模型.....	22
3.2.2 研究假设与计算模型的提出.....	25
第 4 章样本选择及变量设计.....	30
4.1 样本选择和数据来源.....	30
4.2 变量设计.....	30
4.2.1 自变量与调节变量设计.....	30
4.2.2 因变量设计.....	31
4.2.4 控制变量设计.....	32
第 5 章实证分析.....	34
5.1 各变量的描述性统计.....	34
5.1.1 分析师关注的总体情况.....	34
5.1.2 盈余管理的总体情况.....	35
5.1.3 产品市场竞争（赫芬达尔-赫希曼指数，HHI）的总体情况.....	36
5.2 分析师公司外部治理作用的实证结果及分析.....	37
5.2.1 分析师关注与公司价值.....	37
5.2.2 分析师关注与信息披露质量.....	40
5.2.3 分析师关注与盈余管理.....	42
5.2.4 分析师关注、机构投资者持股与公司价值.....	44
5.2.5 分析师关注、产品市场竞争与公司价值.....	47
5.3 稳健性检验.....	50
第 6 章研究结论与建议.....	51
6.1 研究的主要结论.....	51
6.2 研究的贡献.....	52
6.3 研究不足与局限性.....	52
6.4 未来研究展望.....	52
参考文献.....	53
致谢.....	63

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background	1
1.1.1 Reality Background	1
1.1.2 Theory Background	1
1.2 Research Purpose and Implications	2
1.2.1 Research Purpose	2
1.2.2 Research Implications	3
1.3 Research Content and Methodology	4
1.3.1 Research Content	4
1.3.2 Research Methodology	5
1.4 Research Framework	5
1.5 Innovations of This Paper	6
Chapter 2 Literature Review	7
2.1 Literature Search Explanation	7
2.1.1 Chinese Periodicals Searching	7
2.1.2 English Periodicals and Google Scholar Searching	8
2.2 Variable Meaning and Research Status	9
2.2.1 Literature Review about External Corporate Governance	9
2.2.2 Literature Review about Institutional Investors Holding	14
2.2.3 Literature Review about Quality of Information Disclosure	16
2.2.4 Literature Review about Earning Management	17
2.2.5 Literature Review about Corporate Value	19
2.3 Opinions about Literature	20
2.3.1 Existing Research Boundedness	20
2.3.2 Research Entry Point	21
Chapter 3 Research Design	22
3.1 Research Ideas	22

3.2 Research Model and Hypotheses.....	22
3.2.1 Research Model.....	22
3.2.2 Research Hypotheses.....	25
Chapter 4 Sample Selection and Variable Definitions.....	30
4.1 Sample Selection and Data Sources.....	30
4.2 Model Construction and Variable Definitions.....	30
4.2.1 The Measure of Independent Variable and Moderator Variable.....	30
4.2.2 The Measure of Dependent Variable.....	31
4.2.3 The Measure of Control Variable.....	32
Chapter 5 Empirical Analysis.....	34
5.1 Descriptive Statistics.....	34
5.1.1 The State of Analysts Coverage	34
5.1.2 The State of Earning Management	35
5.1.3 The State of Product Market Competition.....	36
5.2 Analysis of Regression Results.....	37
5.2.1 Analysts Coverage and Corporate Value.....	37
5.2.2 Analysts Coverage and Quality of Information Disclosure.....	40
5.2.3 Analysts Coverage and Earning Management.....	42
5.2.4 Analysts Coverage, Institutional Investors and Corporate Value.....	44
5.2.5 Analysts Coverage, Product Market Competition and Corporate Value.....	47
5.3 Robustness Test.....	50
Chapter 6 Conclusion and Suggestions.....	51
6.1 Research Results.....	51
6.2 Research Contributions.....	52
6.3 Weaknesses of the Research.....	52
6.4 Directions of Further Study.....	52
References.....	53

Acknowledgements.....	63
------------------------------	-----------

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库